

美國：SEC 擬修訂「小型實體」投資公司與投資顧問之標準(1/7)

- 為使小型實體（Small Entities）標準反映市場現況，美國證券管理委員會（SEC）提出規則修正案，擬就「1980 年監理彈性法（Regulatory Flexibility Act of 1980, RFA）」之適用目的，修訂「1940 年投資公司法（Investment Company Act of 1940）」規則 0-10（Rule 0-10）及「1940 年投資顧問法（Investment Advisers Act of 1940）」規則 0-7（Rule 0-7）中，對小型實體註冊投資公司、業務發展公司^{註1} 及投資顧問之認定標準。
- 修訂緣由：RFA 要求聯邦機關制定聯邦法規時進行特定影響分析^{註2}，降低對小型實體所造成之重大經濟影響。然而，自 1998 年 SEC 最後一次修訂小型實體認定標準以來，淨資產規模與監管資產管理規模（Regulatory Asset Under Management, RAUM）顯著成長，符合小型實體定義之投資公司與投資顧問比例大幅下降^{註3}。
- 本次規則修訂旨在更準確界定 SEC 所認定之小型實體投資公司與投資顧問類型與數量，調整分析方式以因應小型實體面臨之特定監理挑戰，並據此調整其規則制定。修訂草案重點如下：
 - 提高以資產為基礎之小型實體投資公司與投資顧問認定門檻：
 - ✓ 提高投資公司淨資產門檻：由 5,000 萬美元（約新臺幣 15 億 7,369 萬元）提高至 100 億美元（約新臺幣 3,147 億元）；
 - ✓ 提高投資顧問 RAUM 門檻：由 2,500 萬美元（約新臺幣 7 億 8,684 萬元）提高至 10 億美元（約新臺幣 314 億 7,380 萬元）。
 - 修訂關聯基金（Related Fund）^{註4} 資產之合併計算基準，由「關聯投資公司集團（group of related investment companies）^{註5}」改為「投資公司家族（family of investment companies）^{註6}」。

- 規定委員會每 10 年以命令方式，以「個人消費支出鏈式價格指數 (Personal Consumption Expenditures Chain-Type Price Index, PCE Index)」為計算基準，對以資產為基礎之小型實體認定門檻進行通膨調整。
- 本次提案之公告文件將刊登於《聯邦公報》(Federal Register)，意見徵詢自提案刊登日起算 60 日止。

註1：根據 1940 年投資公司法，業務發展公司係依據美國各州法律組織設立，且其主要營業地點位於美國境內之封閉型公司 (Closed-end Company)，營運目的在於針對特定類型之證券進行投資並協助管理。

註2：RFA 要求 SEC 於提出規則草案時進行初步監理彈性分析 (Initial Regulatory Flexibility Analysis)，並於發布最終規則時進行最終監理彈性分析 (Final Regulatory Flexibility Analysis)。前者須說明規則修訂理由、估計受影響之小型實體數量，並提出降低對小型實體重大經濟影響的替代方案；後者為前者之補充，須說明規則制定之必要性與目的、公眾意見、機關之評估與修正，並提出機關針對降低小型實體重大經濟影響所採取之措施。

註3：針對投資公司，以 1982 年小型實體認定門檻 5,000 萬美元 (約新臺幣 15 億 7,369 萬元) 為基準，自 1982 年至 2024 年止，投資公司所持有之淨資產規模由 2,967 億美元 (約新臺幣 9 兆 3,643 億元) 增長至 41.6 兆美元 (約新臺幣 1,313 兆元)，符合小型實體標準之公司比例從 62.4% 跌至 0.6%。針對投資顧問，1998 年 SEC 調降小型實體認定門檻至 2,500 萬美元 (約新臺幣 7 億 8,684 萬元) 以來，投資顧問 RAUM 大幅成長，使符合小型實體門檻之投資顧問比例由 20% 下降至 3%。此外，由於 2010 年「陶德-法蘭克法案 (Dodd-Frank Act)」將 SEC 註冊之最低資產門檻提高至 1 億美元 (約新臺幣 31 億 5,760 萬元)，因此所有於 SEC 註冊之投資顧問於 RFA 分析時幾乎皆被排除在外。

註4：關聯基金係指由同一投資顧問或該投資顧問之關係企業所管理或提供諮詢之投資基金。

註5：關聯投資公司集團就管理公司而言，係指向投資人宣稱其為投資及投資人服務目的下之關聯公司；且符合下列任一情形：

1. 具有共同之投資顧問，或其各自之投資顧問互為關係人；或
2. 具有共同之行政管理人。

另就單位投資信託而言，關聯投資公司集團則係指具有共同發起人的兩個或多個單位投資信託 (包括其系列基金)。

註6：投資公司家族係指符合下列條件之 (除保險公司獨立帳戶外) 任何兩家或兩家以上之註冊投資公司：

1. 擁有相同的投資顧問或主承銷商；及
2. 向投資人表示其為投資及投資人服務目的下之關聯公司。

資料來源：美國證券管理委員會 SEC